

Datum 17.05.2016

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 54,35** (alt: € 45,20)

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (13.05.2016): € 42,16**

Marktkapitalisierung € 80 Mio.

EV € 88 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 34,3

52W Hoch € 42,99

52W Tief € 28,90

**Finanzkalender**

Q1-Bericht 26.05.2016

Hauptvers. 16.06.2016

Q2-Bericht 30.08.2016

**Aktionärsstruktur**

GK Software Hldg. 49,8%

SAP AG 5,3%

R.Gläß 3,3%

S.Kronmüller 2,3%

**Kursentwicklung**



**Daniel Großjohann**

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

**Thomas J. Schießle**

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

**GK SOFTWARE AG**

**Kräftiger Umsatzsprung in 2015, weiteres Wachstum und pos. EBIT-Marge in 2016 erwartet**

Bezogen auf den 2015er Umsatz (+40,3%, davon 2/3tel organisches Wachstum) hat GK unsere Erwartungen klar übertroffen. Trotz sehr starkem Schlussquartal blieb das operative Ergebnis allerdings hinter unseren Schätzungen zurück. Wachstumstreiber in 2016 wird - neben der engen Partnerschaft zu SAP und dem Neukunden ALDI Nord - in unseren Augen die neue OmniPOS-Lösung, die im Februar 2016 vorgestellt wurde. Vor dem Hintergrund einer starken Auftragspipeline haben wir unsere Umsatzerwartungen für die kommenden Jahre deutlich angehoben - bleiben dabei aber etwas unter dem Zielumsatz des Unternehmens, der sich aus der angestrebten Verdopplung des 2014er Umsatzes binnen drei Jahren ergeben würde. Fundamental ist die GK-Aktie weiter günstig, wenn davon ausgegangen wird, dass mittelfristig wieder 15%ige operative Margen (EBIT) erzielt werden können.

- ✓ In Q4 2016 erzielte GK Software einen Quartalsumsatz von € 20,6 Mio. bei einem EBIT von rd. € 2,1 Mio. Damit gelang es GK in 2015 die Umsätze von Quartal zu Quartal zu steigern. Das Umsatzwachstum dürfte sich auch 2016 fortsetzen - basierend auf einer Pipeline, die aktuell von der neuen OmniPOS-Lösung ebenso profitiert, wie von der Schwäche einiger Wettbewerber. Die Gewinnung der ALDI Nord als Kunden (1/2016) und das sehr positive erste Feedback potenzieller Kunden auf die OmniPOS-Vorstellung im Rahmen der EuroCIS (2/2016) untermauert diese Einschätzung.
- ✓ Die Partnerschaft mit SAP verstärkt sich weiter. Während in 2014 fünf Neukunden durch oder in Gemeinschaft mit SAP akquiriert wurden, waren es in 2015 bereits 14 Projekte. Wir gehen davon aus, dass auch 2016 durch SAP geprägt sein wird. Das in Q1 2016 vermeldete ALDI Nord-Projekt geht ebenfalls auf SAP zurück. Die weitere Vertriebspipeline ist gegenwärtig gut gefüllt. Gemeinsame Auftritte von SAP und GK auf Fachmessen, wie z.B. der nordamerikanischen NRF, untermauern die enge Zusammenarbeit.

**Ausblick des Unternehmens:** GK Software sieht in 2016 (und den Folgejahren) weiteres Wachstum: Das Interesse im Markt an den neuen Lösungen sei hoch und die Auftragspipeline sehr gut gefüllt. Die EBIT-Marge soll 2016 im positiven Bereich liegen, mittelfristig ist eine Konzern-EBIT-Marge von 15% das Ziel. Das mittelfristige Umsatzziel lautet den 2014er Umsatz (44,6 Mio.) binnen drei Jahren zu verdoppeln, was in den kommenden Jahren im Durchschnitt Zuwächse klar im 2-stelligen %-Bereich impliziert.

**Kennzahlenübersicht - GK Software AG**

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 a	62,6	2,2	-1,3	-0,79	1,19	-43,7
2016 e	71,2	7,4	2,5	0,95	1,24	44,5
2017 e	85,2	12,8	7,0	2,71	1,04	15,6
2018 e	96,2	18,5	11,9	4,58	0,92	9,2

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

### **OmniPOS – modernere Software-Architektur, eng mit SAP-Entwicklungen abgestimmt**

OmniPOS ist eine wesentliche Weiterentwicklung der GK/Retail Suite, die verschiedenen Aspekten Rechnung trägt. Einerseits ist die Softwarearchitektur nun modularer, die Abbildung der Omni-Channel-Welt folgt einem klareren konsistenten Ansatz, andererseits ist auch die wechselseitige Verzahnung mit der SAP noch enger geworden. Die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit in 2015 stand in enger Abstimmung mit SAP, Neu- und Weiterentwicklungen der SAP in den Bereichen hybris, Fiori, HANA und CAR konnten so frühzeitig in die Produktentwicklung der GK integriert werden. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht weiter, dass die GK-Lösungen die Premium-Qualifikation der SAP im März 2016 erneut erfolgreich durchliefen. Der Vorteil, dass die Lösungen der GK und SAP im Bereich des Einzelhandels optimal ineinandergreifen ist nun noch augenscheinlicher geworden, was die Vertriebschancen der GK weiter verbessert.

### **Weiterer Near-Shore-Entwicklungsstandort entstanden**

Im Februar 2016 ist mit der neuen 100%igen Tochter Eurosoftware-UA LLC (Lwiw/Ukraine) ein weiterer Near-Shore-Entwicklungsstandort entstanden. Mit Abstand wichtigster Near-Shore-F&E-Standort mit aktuell 174 Mitarbeitern (2014: 158) ist seit 2002 Pilsen/Tschechien (Eurosoftware s.r.o.). Osteuropa/Russland waren/sind aber auch als Endkundenmärkte für die GK interessant.

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>42,458</b>	<b>44,634</b>	<b>62,602</b>	<b>71,235</b>	<b>85,160</b>	<b>96,247</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,376	0,512	0,525	0,597	0,714	0,807
Sonstige betriebliche Erträge	2,451	2,188	1,726	1,964	2,348	2,654
<b>Gesamtleistung</b>	<b>45,285</b>	<b>47,333</b>	<b>64,853</b>	<b>73,796</b>	<b>88,222</b>	<b>99,708</b>
Materialaufwand	-4,082	-5,151	-8,266	-8,271	-9,359	-9,648
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>41,202</b>	<b>42,182</b>	<b>56,587</b>	<b>65,525</b>	<b>78,863</b>	<b>90,059</b>
Personalaufwand	-25,605	-28,749	-39,668	-41,551	-46,905	-50,582
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-12,258	-13,397	-14,742	-16,592	-19,152	-20,962
<b>EBITDA</b>	<b>3,340</b>	<b>0,037</b>	<b>2,177</b>	<b>7,383</b>	<b>12,806</b>	<b>18,515</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,295	-3,052	-3,453	-4,871	-5,822	-6,580
<b>EBIT</b>	<b>1,045</b>	<b>-3,015</b>	<b>-1,276</b>	<b>2,512</b>	<b>6,984</b>	<b>11,935</b>
Finanzergebnis	-0,113	0,028	-0,107	0,031	0,276	0,348
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,932	-2,987	-1,383	2,542	7,260	12,283
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,331	1,117	-0,117	-0,751	-2,143	-3,627
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>1,792</b>	<b>5,116</b>	<b>8,657</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>1,792</b>	<b>5,116</b>	<b>8,657</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,34	-0,99	-0,79	0,95	2,71	4,58
EPS bereinigt	0,34	-0,99	-0,79	0,95	2,71	4,58
DPS	0,25	0,00	0,00	0,00	0,60	1,01

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	1,829	-0,394	2,196	4,159	6,860	12,008
CF aus Investitionstätigkeit	-0,951	-1,569	-18,583	-2,716	-3,547	-4,308
CF aus der Finanzierungstätigkeit	2,483	-1,606	12,574	-2,000	-2,000	-3,126
Veränderung der Zahlungsmittel	3,361	-3,569	-3,813	-0,557	1,314	4,574
Flüssige Mittel am Periodenende	13,742	10,173	7,377	6,820	8,134	12,708

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Anlagevermögen	14,718	13,445	30,944	28,789	26,513	24,242
Imm. Vermögenswerte	9,922	8,474	25,190	23,897	22,604	21,311
Sachanlagen	4,794	4,970	5,753	4,891	3,908	2,929
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	32,351	28,270	33,074	35,379	41,309	49,559
Vorräte	1,043	1,159	1,655	1,883	2,251	2,544
Forderungen aus LuL	13,754	12,375	19,100	21,733	25,982	29,364
Sonstige Forderungen	3,812	4,563	4,943	4,943	4,943	4,943
Kasse und Wertpapiere	13,742	10,173	7,377	6,820	8,134	12,708
Sonstiges Aktiva	0,753	2,957	3,742	3,742	3,742	3,742
<b>Summe Aktiva</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>67,910</b>	<b>71,565</b>	<b>77,543</b>
Eigenkapital	33,156	30,555	28,967	30,758	35,874	43,405
Rücklagen	33,156	30,555	28,967	30,758	35,874	43,405
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	2,540	3,321	4,081	4,151	4,224	4,301
Verbindlichkeiten	10,196	8,600	32,085	30,373	28,838	27,209
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,290	1,132	14,723	12,723	10,723	8,723
Verbindlichkeiten aus LuL	1,421	1,634	2,091	2,380	2,845	3,215
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	6,485	5,835	15,271	15,271	15,271	15,271
Sonst. Verbindlichkeiten	1,928	2,196	2,628	2,628	2,628	2,628
<b>Summe Passiva</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>67,910</b>	<b>71,565</b>	<b>77,543</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,08	1,61	1,19	1,24	1,04	0,92
EV/EBITDA	13,67	1969,16	34,17	11,99	6,91	4,78
EV/EBIT	43,68	-23,84	-58,32	35,23	12,67	7,41
KGV bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	44,48	15,57	9,20
KGV verwässert und bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	44,48	15,57	9,20
PCPS	48,20	41,00	24,45	11,84	7,24	5,20
Preis/Buchwert	1,70	2,59	2,26	2,59	2,22	1,84
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	7,9%	0,1%	3,5%	10,4%	15,0%	19,2%
EBIT-Marge	2,5%	-6,8%	-2,0%	3,5%	8,2%	12,4%
Vorsteueremarge	2,2%	-6,7%	-2,2%	3,6%	8,5%	12,8%
Nettomarge	1,4%	-4,2%	-2,4%	2,5%	6,0%	9,0%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,3%	n.m.	5,6%	8,8%	11,4%
ROE	2,0%	-5,9%	-5,0%	6,0%	15,4%	21,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	76,9	70,9	74,3	80,5	91,7	98,7
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	46,4	45,7	47,1	47,0	50,5	51,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	1,1	-3,0	-1,8	2,0	5,5	8,9
Anzahl Mitarbeiter	552	629	842	885	929	975
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	69,3%	68,4%	42,7%	45,3%	50,1%	56,0%
Gearing	44,2%	46,2%	133,9%	120,8%	99,5%	78,6%
Dividendenrendite	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,4%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	0,65	1,02	1,42	3,56	5,83	8,10
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,02	0,08	-8,45	2,13	3,95	5,82
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,4%	6,8%	5,5%	6,8%	6,8%	6,8%
Capex/Umsatz	2,8%	4,0%	29,8%	3,8%	4,2%	4,5%
Working Capital/Umsatz	31,5%	26,7%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Steuerquote	35,5%	37,4%	-8,5%	29,5%	29,5%	29,5%

Quelle: EQUI.TS

# DISCLAIMER

## A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Thomas Schießle, Analyst.**

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

## Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	23.04.2015	Kaufen	€ 51,15
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	15.06.2015	Kaufen	€ 46,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	09.09.2015	Kaufen	€ 45,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2015	Kaufen	€ 46,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	07.03.2016	Kaufen	€ 45,20

II. Zusätzliche Angaben:

### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

**NEUTRAL:** Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche,

historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(17.05.2016)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Schlusskurse vom 13.05.2016)**

**5. Aktualisierungen:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUITS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

**Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.**

## **B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:**

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.